

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS*: PENDEKATAN MODEL SPRINGATE DAN GROVER

(Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara Periode 2014-2019)



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I
pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Oleh :

**FERDINAR BAYU SETIAJI PRATAMA
B200174162**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2021**

HALAMAN PERSETUJUAN

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS*:
PENDEKATAN MODEL SPRINGATE DAN GROVER
(Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara Periode 2014-2019)**

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh:

**FERDINAR BAYU SETIAJI PRATAMA
B200174162**

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:

Dosen Pembimbing



**Rita Wijayanti, SE, M.Sc, Akt.
NIDN.0602018701**

HALAMAN PENGESAHAN

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS*:
PENDEKATAN MODEL SPRINGATE DAN GROVER
(Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara Periode 2014-2019)**

oleh:

FERDINAR BAYU SETIAJI PRATAMA
B200174162

Telah Dipertahankan Didepan Dewan Penguji
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada hari 16 Juli 2021
Dan Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat

Dewan Penguji:

1. Rita Wijayanti, SE, M.Sc, Akt.
(Ketua Dewan Penguji)
2. Dr. Banu Witono, M.Si.
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Drs. Eko Sugiyanto, M.Si.
(Anggota II Dewan Penguji)



Dekan,



Prof. Dr. Anton Agus Setyawan, S.E, M.Si
NIDN: 0616087401

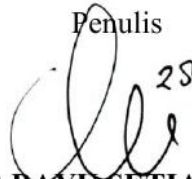
PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 16 Juli 2021

Penulis



FERDINAR BAYU SETIAJI PRATAMA
B200174162

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS:
PENDEKATAN MODEL SPRINGATE DAN GROVER
(Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara Periode 2014-2019)**

Abstrak

Financial distress adalah kondisi tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress di Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Variabel independen yang diuji adalah kompensasi manajerial, working capital, pertumbuhan investasi, arus kas operasi, dan leverage. Financial distress pada penelitian ini diukur dengan metode springate dan metode grover. Penelitian ini menyeleksi sampel dengan metode purposive sampling. Dengan hasil akhir sebanyak 58 sampel untuk 6 tahun pengamatan. Data penelitian untuk periode tahun 2014-2019 dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel working capital dan leverage mempunyai pengaruh terhadap financial distress. Kompensasi manajerial, pertumbuhan investasi, dan arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh terhadap financial distress.

Kata Kunci: financial distress; kompensasi manajerial; working capital; pertumbuhan investasi; arus kas operasi; leverage

Abstract

Financial distress is a condition in the stage of financial decline that occurs before the occurrence of bankruptcy or liquidation. This study aims to examine the factors that affect financial distress in State-Owned Enterprises (BUMN). The independent variables tested were managerial compensation, working capital, investment growth, operating cash flow, and leverage. Financial distress in this study was measured by the springate method and the grover method. This study selects the sample by purposive sampling method. With the final result as many as 58 samples for 6 years of observation. Data for the period 2014-2019 was analyzed using multiple linear regression analysis. The results showed that the working capital and leverage variables had an influence on financial distress. Managerial compensation, investment growth, and operating cash flow have no effect on financial distress

Keyword : financial distress, managerial compensation, working capital, investment growth, operating cash flow, and leverage

1. PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara besar dengan berbagai macam kekayaan yang dimiliki. Baik pemerintah ataupun swasta terus berupaya bertahan di tengah persaingan dan kondisi pasar yang tidak tentu arahnya. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan sebutan untuk perusahaan negara di Indonesia

(Anggoro, 2016). BUMN merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya berasal dari negara yang diperoleh secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Pengertian BUMN tersebut didasarkan pada Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. BUMN merupakan badan usaha yang tergolong *profit oriented*. Namun, beban BUMN tidak hanya menghasilkan laba, BUMN memiliki tujuan utama yakni memberikan sumbangsih bagi perkembangan ekonomi secara nasional. Artinya, tugas mulia BUMN menuntutnya untuk mampu meningkatkan laba dan sekaligus mengembangkan ekonomi nasional melalui peran aktif dalam memberikan pembinaan dan bantuan kepada pengusaha kecil, koperasi, bahkan kepada masyarakat (UU No. 19, 2003).

Kondisi *financial distress* merupakan awal mula suatu entitas mengalami kebangkrutan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Tentunya kondisi seperti ini tidak diinginkan oleh entitas manapun, dikarenakan suatu entitas didirikan dengan tujuan untuk dapat terus melangsungkan kegiatan usahanya. Kondisi *financial distress* dapat diakibatkan oleh buruknya pengelolaan kinerja keuangan yang dilakukan oleh manajemen suatu entitas. Hal itu dapat mengakibatkan ketidakmampuan membayar hutang-hutangnya yang telah jatuh tempo (Stephanie et al., 2020). *Financial distress* harus dideteksi sedini mungkin agar suatu entitas tidak mengalami kondisi kebangkrutan yang menyebabkan entitas tersebut dilikuidasi (Setyowati & Sari, 2019). Pertiwi (2018) menyatakan bahwa banyak faktor dalam memprediksi kebangkrutan, yaitu faktor eksternal perusahaan yang berupa bencana alam dan makro ekonomi dan faktor internal. Rasio keuangan merupakan salah satu faktor internal untuk mendeteksi terjadinya *financial distress* (Pertiwi, 2018). Hal ini sesuai dengan pernyataan Perdana & Dillak (2019) yang menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan alat ukur untuk menilai kinerja suatu perusahaan dan dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Rasio keuangan dapat dijelaskan dengan rasio likuiditas, rasio solvabilitas (leverage), rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio-rasio lainnya (Kasmir, 2018).

Rasio *leverage* menggambarkan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan diperoleh secara kredit (Aini & Purwohandoko, 2018). Jika suatu entitas memiliki nilai *leverage* yang tinggi, maka entitas tersebut memiliki hutang yang besar (Aini & Purwohandoko, 2018). Hal itu berarti bahwa entitas tersebut memiliki tingkat risiko *financial distress* yang tinggi.

Sales growth yang merupakan rasio pertumbuhan juga dapat dijadikan sebagai indikator dalam memprediksi *financial distress*. *Sales growth* menggambarkan bagaimana perusahaan mampu meningkatkan penjualannya (Handayani, Widiastara, & Amah, 2019). Jika suatu entitas memiliki nilai *sales growth* yang rendah, maka entitas tersebut dapat dikatakan tidak mampu melakukan penjualan dengan baik (Handayani et al., 2019). Jika kondisi tersebut dibiarkan terus menerus maka risiko *financial distress* yang dihadapi entitas akan tinggi.

Selain rasio keuangan, *financial distress* juga dapat diprediksi dengan menggunakan arus kas. Arus kas menggambarkan kondisi penerimaan dan pengeluaran kas pada periode tertentu (Hariyanto, 2018). Jika arus kas suatu entitas meningkat, maka besar kemungkinan laba yang dihasilkan entitas tersebut juga meningkat (Nukmaningtyas & Worokinasih, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Asfali (2019) menyatakan bahwa *financial distress* dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, aktivitas dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bernardin & Tifani (2019) menyatakan bahwa *leverage* tidak dapat memengaruhi secara signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan, dan arus kas secara signifikan dapat memprediksi kesulitan keuangan dengan arah negatif. Hasil yang berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Febriyan & Prasetyo (2019) yang menyatakan bahwa tidak terdapat cukup bukti bahwa arus kas operasi, likuiditas, diversifikasi dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* suatu perusahaan, sedangkan *leverage* menunjukkan adanya pengaruh yang cukup signifikan terhadap probabilitas *financial distress* suatu perusahaan.

Beberapa tahun terakhir badan usaha di Indonesia mulai berusaha menyeimbangkan antara tujuan keuntungan dan pelestarian lingkungan. Fenomena kesulitan keuangan atau *financial distress* yang terjadi pada BUMN oleh berbagai perusahaan baik itu perusahaan dengan skala besar atau pun perusahaan dengan skala kecil dari berbagai sektor industri. Kesulitan keuangan yang mengancam operasional BUMN menjadi hal yang sangat penting karena perusahaan ini menyerap pendanaan pemerintah. BUMN seharusnya sehat dan memiliki kemampuan keuangan secara mandiri bahkan berpeluang membantu keuangan negara sebagaimana yang terjadi di negara lain. Fenomena ini merupakan *research gap* yang penting untuk dianalisa.

Enggar (2019) menyebutkan bahwa tekanan keuangan atau *financial distress* adalah kejadian yang mengawali kebangkrutan dalam sebuah perusahaan. Model *financial distress* perlu dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi sejak awal, perusahaan diharapkan dapat melakukan tindakan antisipasi, minimal untuk memperkecil potensi kebangkrutan. Beberapa model dalam memprediksi *financial distress* yaitu model Altman, model Zmijewski, model Grover, dan Springate.

Penelitian ini menggunakan model Springate didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh (Edi & Tania, 2018) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat model diskriminan yang memiliki R square tinggi dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan, yaitu Springate. Springate menggunakan metode yang sama dengan Altman. Awalnya model ini terdiri dari 19 rasio keuangan, namun setelah melalui pengujian, Springate menggunakan 4 rasio keuangan. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi acuan terhadap pengambilan keputusan stakeholder dalam melihat kondisi keuangan BUMN di Indonesia, (Iqbal & Asyriana, 2020). Penelitian ini juga menggunakan model Grover. Model ini diciptakan Jeffrey S.Grover dengan melakukan perdesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman Z-score. Setelah melakukan stepwise analysis (Nurdyastuti & Iskandar, 2019).

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis apakah kompensasi manajerial, modal kerja, pertumbuhan investasi, arus kas operasi,

leverage terhadap *financial distress* BUMN. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Gunawan dkk (2019). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan 2 model pengukuran *financial distress* yaitu model *Springate* dan *Grover* dengan tujuan untuk memperoleh kekonsistenan hasil pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya.

2. METODE

Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif asosiatif. Populasinya perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 -2019. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 58. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia Indonesia, yaitu www.idx.co.id berupa laporan tahunan perusahaan. Teknik pengumpulan data dengan dokumentasi, dan studi pustaka. Variabel yang diteliti meliputi kompensasi manajerial, *working capital*, pertumbuhan investasi, *arus kas operasi*, dan *leverage, financial distress*. Teknik analisis data dengan teknik statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas), pengujian hipotesis (uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Analisis

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
KM	58	-0,91	2,20	0,160	0,49383
WC	58	-0,33	2,47	0,386	0,49409
PI	58	-0,82	1,65	0,256	0,34251
AKO	58	-5,69	2,74	-0,272	1,22576
LEV	58	0,07	0,84	0,514	0,18056
FDS	58	-0,12	2,39	0,514	0,52924
FDG	58	-0,33	1,49	0,814	0,34526

Variabel independen kompensasi manajerial mempunyai nilai minimum - 0,91 dan maksimum 2,20. Kompensasi manajerial mengalami penurunan paling banyak sebesar 91% dan mengalami kenaikan yang terbesar sebanyak 220%.

Rata-rata kompensasi manajerial mengalami kenaikan sebesar 16% dan deviasi standar sebesar 49,38%.

Variabel independen *working capital* mempunyai nilai minimum -0,33 dan maksimum 2,47. Nilai Rata-rata *working capital* sebesar 38,6% dan deviasi standar sebesar 49,40%.

Variabel independen pertumbuhan investasi, mempunyai nilai minimum -0,82 dan maksimum 1,65. Pertumbuhan investasi mengalami penurunan paling banyak sebesar 82% dan mengalami kenaikan yang terbesar sebanyak 165%. Rata-rata pertumbuhan investasi mengalami kenaikan sebesar 25,6% dan deviasi standar sebesar 34,25%.

Variabel independen arus kas operasi mempunyai nilai minimum -5,69 dan maksimum 2,74. Arus kas operasi mengalami penurunan paling banyak sebesar 56,9% dan mengalami kenaikan yang terbesar sebanyak 247%. Rata-rata arus kas operasi mengalami kenaikan sebesar 27,2% dan deviasi standar sebesar 122,5%.

Variabel independen *leverage*, mempunyai nilai minimum -0,12 dan maksimum 0,84. Rata-rata nilai *leverage* sebesar 51,4% dan deviasi standar sebesar 18,05%.

Variabel dependen *financial distress-springate* atau FDS, mempunyai nilai minimum -0,12 dan maksimum 2,39. Rata-rata nilai *FDS* sebesar 51,4% dan deviasi standar sebesar 52,92%.

Variabel dependen *financial distress-grover* atau FDG, mempunyai nilai minimum -0,33 dan maksimum 1,49. Rata-rata nilai *FDG* sebesar 81,4% dan deviasi standar sebesar 34,52%.

Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan asumsi CLT (*central limit theorem*) yaitu jika jumlah observasi cukup besar ($n > 30$), maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati, 2003). Penelitian ini jumlah sampelnya sebesar 58, yang menunjukkan bahwa sampel lebih besar dari 30. Hal ini menunjukkan bahwa data dapat dikatakan berdistribusi normal dan dapat disebut sebagai sampel besar.

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas *Financial Distress – Springate*

Model		Sig	Kesimpulan
Spearman rho	KM	0,995	Tidak terdapat heterokedastisitas
	WC	0,849	Tidak terdapat heterokedastisitas
	PI	0,238	Tidak terdapat heterokedastisitas
	AKO	0,635	Tidak terdapat heterokedastisitas
	LEV	0,565	Tidak terdapat heterokedastisitas

Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa variabel kompensasi manajerial nilai signifikansinya 0,995, variabel *working capital* nilai signifikansinya 0,849, variabel pertumbuhan investasi nilai signifikansinya 0,238, variabel arus kas operasi nilai signifikansinya 0,635, dan variabel *leverage* nilai signifikansinya 0,565. Semua variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model pengujian pertama bebas dari heterokedastisitas.

Tabel 3. Hasil Uji Heterokedastisitas *Financial Distress – Grover*

Model		Sig	Kesimpulan
Spearman rho	KM	0,953	Tidak terdapat heterokedastisitas
	WC	0,783	Tidak terdapat heterokedastisitas
	PI	0,217	Tidak terdapat heterokedastisitas
	AKO	0,696	Tidak terdapat heterokedastisitas
	LEV	0,658	Tidak terdapat heterokedastisitas

Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa variabel kompensasi manajerial nilai signifikansinya 0,993, variabel *working capital* nilai signifikansinya 0,783, variabel pertumbuhan investasi nilai signifikansinya 0,217, variabel arus kas operasi nilai signifikansinya 0,696, variabel *leverage* nilai signifikansinya 0,658. Semua variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model pengujian pertama bebas dari heterokedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Hasil
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
KM	0,918	1,089	Tidak terjadi multikolineritas
WC	0,921	1,086	Tidak terjadi multikolineritas
PI	0,875	1,143	Tidak terjadi multikolineritas
AKO	0,931	1,074	Tidak terjadi multikolineritas
LEV	0,871	1,148	Tidak terjadi multikolineritas

Berdasarkan Tabel 4 yang telah disajikan diatas dapat diketahui nilai *tolerance* yang dihasilkan oleh variabel kompensasi manajerial yaitu sebesar 0,918 sedangkan nilai VIF sebesar 1,089. Untuk variabel *working capital* nilai *tolerance* yang dihasilkan sebesar 0,921 sedangkan nilai VIF sebesar 1,086. Variabel pertumbuhan investasi nilai *tolerance* yang dihasilkan sebesar 0,875, sedangkan nilai VIF sebesar 1,143. Variabel arus kas operasi nilai *tolerance* yang dihasilkan sebesar 0,931, sedangkan nilai VIF sebesar 1,075. Terakhir, variabel *leverage* nilai *tolerance* yang dihasilkan sebesar 0,871, sedangkan nilai VIF sebesar 1,148. Semua variabel memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas tersebut dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam model persamaan regresi pertama tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi *Financial Distress – Springate*

Model Summary	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,657	0,431	0,377	0,4178455	1,110

Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa dengan jumlah sampel 58, nilai *statistic Durbin-Watson* adalah 1,110. Adapun pengambilan keputusan berdasarkan kriteria dari Santoso (2015), nilai *statistic Durbin-Watson* tersebut berada diantara -2 sampai +2 yang berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi *Financial Distress – Grover*

Model Summary	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,758	0,575	0,534	0,2357102	1,056

Tabel 6 diatas menunjukkan dengan jumlah sampel 58, nilai *statistic Durbin-Watson* adalah 1,056. Adapun pengambilan keputusan berdasarkan kriteria dari Santoso (2015), nilai *statistic Durbin-Watson* tersebut berada diantara -2 sampai +2 yang berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) *Financial Distress – Springate*
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjs R Square
1	0,657	0,431	0,377

Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,377 atau 37,7%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen, yaitu ukuran kompensasi manajerial, working capital, pertumbuhan investasi, arus kas operasi, dan leverage dapat menjelaskan variasi variabel dependen yaitu financial distress springate sebesar 0,377 atau 37,7% sedangkan sisanya adalah sebesar 62,3% (100% - 37,7%) dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) *Financial Distress – Grover*
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjs R Square
1	0,758	0,575	0,534

Tabel 8 di atas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,534 atau 53,4%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu ukuran kompensasi manajerial, working capital, pertumbuhan investasi, arus kas operasi, dan *leverage* dapat menjelaskan variasi variabel dependen yaitu *financial distress grover* sebesar 0,534 atau 53,4% sedangkan sisanya adalah sebesar 46,6% (100% - 53,4%) yang dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik F *Financial Distress – Springate*
ANOVA^a

Model	F	Sig.
Regression	7,889	.000 ^b

Berdasarkan Tabel 9, hasil uji simultan F menunjukan besar nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi yang dihasilkan uji $F < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yaitu kompensasi manajerial, *working capital*, pertumbuhan investasi, arus kas operasi, dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Financial Distres-Springate*.

Tabel 10. Hasil Uji Statistik F *Financial Distress – Grover*
ANOVA^a

Model	F	Sig.
Regression	14,060	.000 ^b

Berdasarkan Tabel 10, hasil uji simultan F menunjukan besar nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi yang dihasilkan uji $F < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen kompensasi manajerial, *working capital*, pertumbuhan investasi, arus kas operasi, dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Financial Distress-Grover*

Tabel 11. Hasil Uji Statistik t *Financial Distress – Springate*
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	1,721	0,184		9,347	0,000
KM	0,054	0,177	0,051	0,465	0,644
WC	0,306	0,177	0,286	2,623	0,011
PI	-0,184	0,173	-0,119	-1,067	0,291
AKO	-0,030	0,047	-0,069	-0,637	0,527
LEV	-1,935	0,328	-0,660	-5,890	0,000

Berdasarkan hasil regresi yang disajikan pada Tabel 4.15, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$FDS = 1,721 + 0,054 \text{ KM} + 0,306 \text{ WC} - 0,184 \text{ PI} - 0,030 \text{ AKO} - 1,935 \text{ LEV} + e$$

Pada Tabel 11 dapat dilihat bahwa pada hasil output uji statistik t menunjukkan bahwa: (a) Variabel kompensasi manajerial memiliki nilai signifikan 0,644 ($0,644 > 0,05$), sehingga H_1 ditolak yang artinya ukuran kompensasi manajerial individu tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress-Springate*. (b) Variabel *working capital* memiliki nilai signifikan 0,011 ($0,011 < 0,05$), sehingga H_2 diterima yang artinya *working capital* secara individu berpengaruh terhadap *Financial Distress-Springate*. (c) Variabel pertumbuhan investasi memiliki nilai signifikan 0,291 ($0,291 < 0,05$), sehingga H_3 ditolak yang artinya pertumbuhan investasi secara individu tidak berpengaruh *Financial Distress-Springate*. (d) Variabel arus kas operasi memiliki nilai signifikan 0,527 ($0,527 > 0,05$), sehingga H_4 ditolak yang artinya ukuran arus kas operasi individu tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress-Springate*. (e) Variabel kompensasi manajerial memiliki nilai signifikan 0,000 ($0,000 < 0,05$), sehingga

H₅ diterima yang artinya ukuran *leverage* individu berpengaruh terhadap *Financial Distress-Springate*.

Tabel 12. Hasil Uji Statistik t *Financial Distress – Grover*

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	T	Sig.
	B	Std. Error			
Constant	0,981	0,104		9,448	0,000
KM	0,027	0,066	0,038	0,406	0,686
WC	0,401	0,066	0,574	6,094	0,000
PI	-0,149	0,097	-0,148	-1,534	0,131
AKO	-0,027	0,026	-0,095	-1,016	0,314
LEV	-1,172	0,185	-0,613	-6,325	0,000

$$FDG = 0,981 + 0,027 \text{ KM} + 0,401 \text{ WC} - 0,149 \text{ PI} - 0,027 \text{ AKO} - 1,172 \text{ LEV} + e$$

Pada Tabel 12 dapat dilihat bahwa pada hasil output uji statistik t menunjukkan bahwa: (a) Variabel kompensasi manajerial memiliki nilai signifikan 0,686 ($0,686 > 0,05$), sehingga H₁ ditolak yang artinya ukuran kompensasi manajerial individu tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress-Grover*. (b) Variabel *working capital* memiliki nilai signifikan 0,000 ($0,000 < 0,05$), sehingga H₂ diterima yang artinya *working capital* secara individu berpengaruh terhadap *Financial Distress-Grover*. (c) Variabel pertumbuhan investasi memiliki nilai signifikan 0,131 ($0,131 < 0,05$), sehingga H₃ ditolak yang artinya pertumbuhan investasi secara individu tidak berpengaruh *Financial Distress-Grover*. (d) Variabel arus kas operasi memiliki nilai signifikan 0,314 ($0,314 > 0,05$), sehingga H₄ ditolak yang artinya ukuran arus kas operasi individu tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress-Grover*. (e) Variabel kompensasi manajerial memiliki nilai signifikan 0,000 ($0,000 < 0,05$), sehingga H₅ diterima yang artinya ukuran *leverage* individu berpengaruh terhadap *Financial Distress-Grover*.

3.2 Pembahasan

1) Pengaruh Kompensasi Manajerial terhadap *Financial Distress*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel kompensasi manajerial terhadap *financial distress* menunjukkan tingkat signifikansi $> 0,05$,

yang artinya kompensasi manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* BUMN. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Butar Butar (2011) dan Gunawan dkk (2019). Pada perusahaan di Indonesia, kenaikan dan penurunan atau besar kecilnya kompensasi manajerial sangat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas, bila tingkat profitabilitasnya menurun maka kompensasi manajerial akan ikut menyesuaikan kondisinya. Sehingga dapat dikatakan bahwa kenaikan atau penurunan kompensasi manajerial bukan menjadi indikasi bahwa perusahaan sedang dalam kondisi *financial distress*.

2) *Working Capital* terhadap *Financial Distress*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *working capital* terhadap *financial distress* menunjukkan tingkat signifikansi $< 0,05$, yang berarti bahwa *working capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Asia (2015) dan Gunawan dkk (2017) yang menunjukkan bahwa *working capital* memiliki pengaruh signifikan pada risiko prediksi kebangkrutan. Adanya modal kerja yang cukup memungkinkan perusahaan beroperasi secara ekonomis dan tidak mengalami kesulitan dalam menghadapi bahaya yang timbul karena krisis atau kekacauan keuangan. Jadi, ketersediaan modal kerja yang cukup akan menjadikan probabilitas terjadinya kesulitan likuiditas semakin kecil.

3) Pengaruh Pertumbuhan Investasi terhadap *Financial Distress*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel pertumbuhan investasi terhadap *financial distress* menunjukkan tingkat signifikansi $> 0,05$, yang berarti bahwa pertumbuhan investasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dkk (2017). Perusahaan yang ingin melakukan penambahan investasi pasti akan melihat kondisi laba ditahan. Apabila kondisi laba ditahan tinggi, maka perusahaan akan melakukan investasi penambahan aset, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan investasi perusahaan bukan merupakan indikasi bahwa perusahaan mengalami *financial distress*.

4) Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel arus kas operasi terhadap *financial distress* menunjukkan tingkat signifikansi $> 0,05$, yang berarti bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Verani dkk (2017) dan Gunawan dkk (2017). Arus kas operasi nilainya sangat fluktuatif. Periode sebelumnya perusahaan bisa mengalami arus kas positif dan di periode berikutnya bisa negatif. Fluktuasi arus kas operasi tersebut mengakibatkan nilainya tidak dapat digunakan sebagai prediksi terhadap terjadinya *financial distress*.

5) Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *leverage* terhadap *financial distress* menunjukkan tingkat signifikansi memiliki tingkat signifikansi terhadap *financial distress* menunjukkan tingkat signifikansi $< 0,05$ yang berarti *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Utami (2015), Joffani et al. (2017), dan Gunawan dkk (2017). Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan semakin banyak pendanaan perusahaan yang diperoleh melalui utang. Semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan data hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka simpulan yang dapat diperoleh sebagai berikut :

- 1) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel kompensasi manajerial terhadap *financial distress* menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* BUMN. Kenaikan dan penurunan atau besar kecilnya kompensasi manajerial sangat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas, bila tingkat profitabilitasnya menurun maka kompensasi manajerial akan ikut

menyesuaikan kondisinya, sehingga tidak mempengaruhi terjadinya tingkat kebangkrutan (*financial distress*) perusahaan.

- 2) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *working capital* terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa *working capital* berpengaruh terhadap *financial distress*. *Working capital* memiliki pengaruh signifikan pada risiko prediksi kebangkrutan. Adanya modal kerja yang cukup memungkinkan perusahaan beroperasi secara ekonomis dan tidak mengalami kesulitan dalam menghadapi bahaya yang timbul karena krisis atau kekacauan keuangan. Jadi, ketersediaan modal kerja yang cukup akan menjadikan probabilitas terjadinya kesulitan likuiditas semakin kecil.
- 3) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel pertumbuhan investasi terhadap *financial distress* menunjukkan pertumbuhan investasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan yang ingin melakukan penambahan investasi pasti akan melihat kondisi laba ditahan. Apabila kondisi laba ditahan tinggi, maka perusahaan akan melakukan investasi penambahan aset, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan investasi perusahaan bukan merupakan indikasi bahwa perusahaan mengalami *financial distress*.
- 4) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel arus kas operasi terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Arus kas operasi nilainya sangat fluktuatif. Periode sebelumnya perusahaan bisa mengalami arus kas positif dan di periode berikutnya bisa negatif. Fluktuasi arus kas operasi tersebut mengakibatkan nilainya tidak dapat digunakan sebagai prediksi terhadap terjadinya *financial distress*.
- 5) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *leverage* terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan semakin banyak pendanaan perusahaan yang diperoleh melalui utang. Semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar

pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut.

4.2 Saran

- 1) Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain, sehingga variasi variabel dependen dapat dijelaskan dengan baik.
- 2) Penelitian mendatang diharapkan dapat menggunakan sampel secara luas, tidak hanya terbatas pada perusahaan BUMN agar hasil penelitian dapat digeneralisir.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N. (2006). *The International Journal of Business in Society* 6(, 162-174.
- Anggoro. (2016). Monopoli Alamiah Badan Usaha Milik Negara . *Harya Media*.
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015) . *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 138-139.
- Enggar , D. (2019, Desember 2012). Analisis Potensi Kebangkrutan Bank Umum Swasta Nasional Devisa Yang Terdaftar di BEI 2014-2017. *Perbanas Review* 3.
- Firda, M. D. (2012). Altman Z-Score Sebagai Salah Satu Metode Dalam Menganalisis Estimasi Kebangkrutan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Plastik dan Kemasan yang Terdaftar (Listing) di Bursa Efek. *Jurnal Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya. Malang*.
- Fitriyah, I. d. (2013). Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal dinamika manajemen, vol.2, no.2*.
- Gunawan, A. W., Assagaf, A., Sayidah, N., & Mulyaningtyas, A. (2019). Financial Distress Di Bumh Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 226-227.
- Kartika, S. (2015). Potensi Kebangkrutan pada Sektor Perbankan Syariah Untuk Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi”. *Skripsi. Fakultas Syariah dan Hukum. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan. *Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada*.

- Khaliq, a. (2014). Identifying Financial Distress Firms: A Case Study of Malaysia's Government Linked Companies (GLC). *International Journal of Economics, Finance, and Management*, vol.3, no.3.
- Ningtyas, D. A., & Prihandini, W. (2020). Kinerja Keuangan Sebagai Faktor Dalam Memprediksi. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*, 295-297.
- Nurdyastuti, T., & Iskandar, D. (2019). Analisis Model Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di BEI 2015-2017. *Jurnal Bisnis Terapan*, 22.
- Pramudtya, A. (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi Financial Distress (studi empiris pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012). *Skripsi Program Sarjana (SI) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Reva Maymi, s. (2016). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *undergrade these*.
- Roro, J. D. T., K. D. (2017). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Operating Capacity terhadap Financial Distress Perusahaan Pertambangan (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Management*.
- Sari, D. (2017). Prediksi Potensi Financial Distress Analisis Model Altman Z-score . *Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. IAIN Surakarta*.
- Sari, E. W. (2013). Penggunaan Model Zmijewski, Springate, Altman Z-Score dan Grover Dala Memprediksi Kepailitan pada Perusahaan Transportasi yang terdaftar di BE. *Skripsi, Universitas Dian Nuswantoro*.
- Sari, N. L. K. M., P. (2016). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas udayan*.
- Veronita, & Wulandari. (2014). Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Ohlson, Fulmer, CA-Score dan Zmijewski Dalam Memprediksi Financial Distress (studi empiris pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi. Vol 1 No 2*.
- Wianggustini, N. (2010). Dasar dasar Manajemen Keuangan. *Udayana University Press*.
- Wijayanti. (2016). Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pkonservatisme Akuntansi Di Indonesia. *Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang*.
- Zukailah, S. (2016). Perbandingan Financial Distress Bank Syariah di Indonesia dan Bank Islam di Malaysia Sebelum dan Sesudah Krisis Global 2008 Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, vol.3 (no.2), hal.900-914.